

論文

CMS キャッシュ・プーリングの経済的効果と運用課題

福嶋 幸太郎

大阪ガスファイナンス（株）

キーワード：CMS，キャッシュ・マネジメント・システム，キャッシュ・プーリング，グループ・ファイナンス，インハウスバンク

1. はじめに

キャッシュ・マネジメント・システム (cash management system、以下「CMS」という)は、「グループ経営を行う企業体などで、グループ全体の現金や流動資産を一元的に管理し、グループ各社で生じる資金の過不足を調整することで、効率的な資金利用を図るシステム」¹である。また、「グループを形成する企業に対して、コンピュータや通信回線などのITインフラを用いて資金の一元管理・運用を提供するサービスの総称であり、親会社や金融子会社に専用の口座を設けてグループ企業の余裕資金をいったん集約し、運転資金などが不足する企業に貸し出すものである。」²とも定義されている。米国ではコンピュータや通信技術の発達を背景として、1970年代から大手銀行を中心にCMSが提供されており、グループ全体で有利子負債の圧縮やこれに伴う銀行への支払金利の削減が可能となっている。一方、国内では銀行の貸付金圧縮や受取利息削減に繋がるため、銀行はCMSの提供に消極的でタブー視していたグループ・ファイナンスの仕組みである。しかし、国内でも1990年代後半から大手企業グループにおいて、親会社や金融統括会社がイントラネットを通じて毎日グループ各社の余剰資金を吸収し、これを資金不足のグループ各社に配布することによりグループ全体の資金を一元管理する「キャッシュ・プーリング」、グループ各社の債権・債務を相殺する「ネットティング」、親会社や金融統括会社がグループ各社に代ってその取引先に支払を行う「支払代行」、グループ各社の取引先から債権回収を行う「集金代行・ファクタリング」、売掛債権等の流動化を行う「債権流動化」など、グループ全体の財務活動に関わる

資金量や支払手数料を圧縮してグループ全体の資金効率を高める仕組みを採用する企業グループが増加している³。

Paul R. Freeman は、キャッシュ・マネジメントは単なる資金移動の管理という意味ではなく、キャッシュ・フローの予測、キャッシュ・フローの管理、銀行との関係、余剰資金の運用という4つの業務を通じて、企業の資金移動を様々な段階で、迅速かつ正確な情報として捉え、システム統制するものであると定義している。そして、キャッシュ・マネジメント・システムの狙いは、資金集中の迅速化、支払いの繰り延べ、迅速な情報の提供、企業に潜在している資金の明確化、余剰資金の極小化にある⁴と解説している。1980年代と現在とは、通信技術やアプリケーション・ソフトの開発などITの進歩によって、金融取引の自動化が実現されたことが大きな違いと考えられるが、キャッシュ・マネジメントの意義に大きな変わりはない。CMSの導入は、企業にとってメインバンクの変更など従来の企業と銀行との関係を変えてしまうほど大きなインパクトを内包する意思決定でもある。したがって、CMSは単なるファーム・バンキングを活用し、銀行が提供するファイナンス・サービスというものではなく、企業そのものが主体的に銀行を始めとする金融機関との関係を見直し、新たな財務活動の仕組みを構築していくというグループ経営戦略のひとつである⁵。一方、銀行にとってはCMSを採用する企業グループへのホールセール・バンキング (wholesale banking) が利益面で壊滅的大打撃を受けることになってしまう。なぜなら、企業の短期運転資金の調達・運用が企業グループ内のインハウスバンク (金融統括会社

または親会社)に移行することになり、銀行預金・融資業務自体がなくなる可能性があることを意味するため、銀行経営に大きなインパクトを与えるからである。

近年 CMS のノウハウに関する論文等は散見されるようになってきたが、CMS 理論に関する学術論文は極端に少ない⁶。したがって、企業グループにとって経済的効果が大きく一般的な財務活動となりつつあり、かつ財務実務を中心に発展してきた CMS を理論的に分かりやすく考察することは、学術分野において意義の大きい研究テーマであると考えられる。また、CMS の仕組みは国内では 1990 年後半以降先進的企業に導入されていて、銀行が行う預金・融資業務と異なることから、CMS を十分想定していない貸金業規制法・印紙税法・会社法などから見て法的な問題点や運用課題が存在している。この両者の違いを理論的に把握し、運用課題と対応について理解しておくことは CMS を活用する上で不可欠であり、極めて重要であることから、本稿でこれらをまとめることとする。なお、本稿では CMS の最重要サービスであるキャッシュ・プーリングを限定して採りあげることにする。

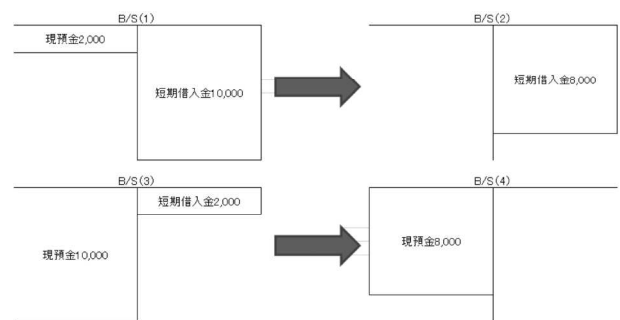
2. CMS キャッシュ・プーリングの経済的効果

2-1. CMS キャッシュ・プーリングの目的

2000 年前後の我が国の金融ビッグバンによる規制緩和の一層の進展、連結財務諸表を重視する制度会計の変更、連結納税制度の導入に伴い、欧米で活用されてきた先進的な金融技術が日本国内に導入され、CMS は資金の効率的活用を実現しなければならない企業グループの財務戦略として、また重要な経営課題として位置づけられるようになった。CMS の内、インハウスバンクがグループ各社の余剰資金を吸収し、これを資金不足のグループ各社に貸付けることにより、グループ全体の資金を一元管理するキャッシュ・プーリングは CMS の最も基本的で経済的効果の高いグループ・ファイナンスの仕組みである。なぜなら、キャッシュ・プーリングは企業の経営資源のひとつである「カネ」を個別企業単位ではなく、企業グループをひとつの経済単位として、

効率的に活用していこうとするところにその本質を見出すことができるからである。言い換えれば、キャッシュ・プーリングは企業の経営資源である「カネ」をどう活用し、効率化していくのかを実現することが最大の目的であり、狙いであるといえることができる。より具体的な事象で説明するならば、連結キャッシュ・フロー計算書において、営業活動によるキャッシュ・フローから投資活動によるキャッシュ・フローを差引きした金額 (A) が黒字になっているにも関わらず、連結有利子負債 (B) が減少していない場合には、「カネ」の効率的活用がなされていないことになる (厳密に言えば、短期運転資金と長期投資資金は区分されて調達され、資金調達と運用のミスマッチが存在するので一概には断定できないが、連結有利子負債の短期・長期の期間区分を取り除くという前提を置けば、上記の例では「カネ」の効率的活用がなされていないことになる)。つまり、理論的には (A) の資金で (B) を返済し、企業グループ全体では連結有利子負債を削減することが可能となるにも関わらず、連結有利子負債を削減できていないと言うことは資産と負債を両建てで計上しており、資金効率が悪いと判断されることになる。次に、分かりやすく解説するために図表 1. の T 勘定を用いて説明する。

図表 1. キャッシュ・プーリング導入前後の BS ポジション (筆者作成)

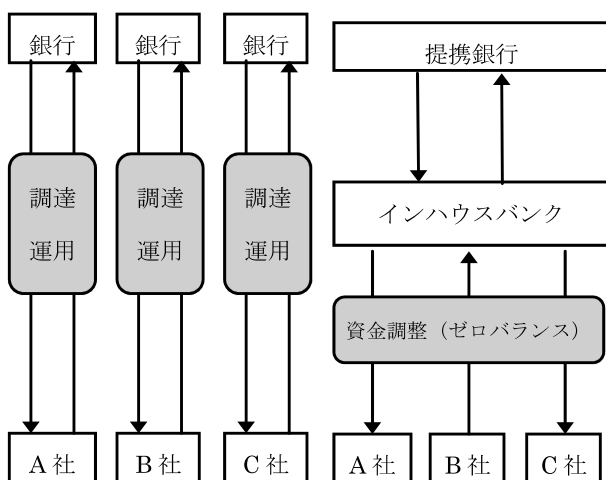


一般的な企業は B/S(1) のように決済用の資金を銀行等から借入れ、決済日まで銀行預金等で資金運用し、現預金を保有している。つまり、借入金利を支払いながら預金金利を受取るという資金構造となっている。当然借入金利の方が高く、預金金利の方が低いいため、B/S(1) では現預金残高分の資金は逆ざやとなっており、この資金量分だけ資金効率が悪いこ

とになる。一方キャッシュ・プーリングを採用した B/S(2) では借入金残高が現預金残高より大きく、資金圧縮が実現できるため B/S(1) のような逆ざやが生じない。仮に現預金 2,000・短期借入金 10,000・預金金利年利 1%・短期借入金金利年利 3%とすれば、B/S(1) の資金コストは $10,000 \times 3\% - 2,000 \times 1\% = 280$ となり、B/S(2) の資金コストは $8,000 \times 3\% = 240$ となり、B/S(2) の調達資金コストが B/S(1) に比べて 40 低くなる。同様に、B/S(3) の運用利益は $10,000 \times 1\% - 2,000 \times 3\% = 40$ に対して B/S(4) の運用益は $8,000 \times 1\% = 80$ となり、B/S(4) の運用益が B/S(3) に比べて 40 高くなる。キャッシュ・プーリングは、資金効率の悪い B/S(1) を B/S(2) へ、B/S(3) を B/S(4) へ変更させようとするものである。また言い換えれば、キャッシュを借方（現金預金勘定）と貸方（借入金勘定）の両建てで保有せず、貸方（調達ポジション）または借方（運用ポジション）のいずれかに集中させ、調達金額または運用金額の圧縮を通じて不要資金を削減し、資金効率の向上を図るものである。ではどのようにすれば、資金効率の良い B/S(2) または B/S(4) 変更できるのかについて次節で述べていきたい。

2-2. CMS キャッシュ・プーリングの仕組み

図表 2. キャッシュ・プーリング導入前後の資金の流れ（筆者作成）

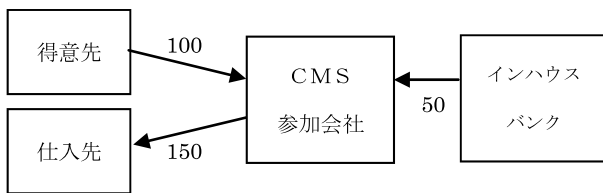


図表 2. の左図はキャッシュ・プーリング導入前、右図は導入後の資金の流れである。導入前ではグ

ループ各社は銀行と個別にその取引条件を交渉し、各社の資金調達と運用方針を決定した上で、銀行の預金と融資を利用している。一般的にグループ企業各社の取引銀行は親会社のメインバンクとなることが多いが、メインバンク以外の銀行が有利な取引条件を提示すれば、その銀行との取引が成立することもある。いずれにしても、グループ各社は独自に意思決定して銀行取引を行っている。また、前節で述べたように、無借金会社を除いて資金ポジションは借入と預金が両建てで存在するという悪い資金効率となっている。一方導入後では、グループ各社はインハウスバンクと資金調達と運用を行い、各社の資金調達と運用の交渉窓口は完全に一本化されることとなるため、インハウスバンクが各社の日々の資金ポジションや資金繰りを把握できることとなる。その結果、最終的なグループ全体の資金ポジションや資金繰りはインハウスバンクが采配をふるうことが可能となり、グループ財務戦略を立案しやすくなる環境が整う。

具体的には、各社は提携銀行に CMS 専用の当座預金（以下「CMS 口座」という）を 1 つ設定し、提携銀行は各社の CMS 口座残高を毎日の銀行営業終了後に残高を 0 円とする操作を行う。つまり、この操作実行直前のある会社の残高がプラスとなった場合には操作実行により残高を 0 円とし、同一金額だけインハウスバンクの口座をプラスさせ（資金集中）、ある会社の残高がマイナスとなった場合には操作実行により残高を 0 円とし、同一金額だけインハウスバンクの口座をマイナスする（資金配布）ことを提携銀行のコンピュータ上で実行する。この操作実行のことをゼロバランス⁷と呼んでいる。これは、キャッシュ・プーリングの中心的な機能である。この結果、CMS 参加会社の口座に資金があればインハウスバンクへ資金が集中され、CMS 参加会社の口座に資金がなければインハウスバンクから資金配布を受けるという資金の流れになり、参加会社は不必要な資金を保有しない資金構造になる。その結果、前節で説明した資金効率の良い B/S(2) または B/S(4) 変更できるのである。実際の取引事例に当てはめて見てみよう。

図表 3. CMS の実際の取引事例（筆者作成）



N日に得意先からの入金が100、仕入先への支払が150あり、N-1日に当該会社がインハウスバンクに30の預け金（銀行取引では預金に相当）があったとする。その日のゼロバランス実行前口座残高は▲50(100-150)となる。N日夜間にゼロバランスを実行することにより、当該会社の口座残高は0となり、インハウスバンクが当該会社へ50の資金配布を実行することになる。同時に当該会社はN-1日のインハウスバンクへの預け金30を解消し、インハウスバンクから20の借入を行うことになる。つまり、当該会社は決済に必要な資金を予め準備しておく必要がなく、余剰資金の取り崩しと不足資金の調達を同日の同一時間に行うことが可能となるので、極めて効率の良い資金構造となる。極論すれば、当該会社はインハウスバンクと事前に決定した借入限度内では全く資金繰りをおこなう必要がないことになる。これをオートマティック・キャッシュ・フローと呼ぶこととする。これは、CMS参加会社に資金効率の向上（メリット）と資金繰りの甘さ（デメリット）の両方を創出してしまうことになる。各社の資金繰りの甘さは参加会社の多さに比例して金額が積み上がる結果大きくなり、最終的にはインハウスバンクの資金繰りを狂わせる要因になり得る。この問題点をいかに解決して行けば良いのかを、CMS参加会社、インハウスバンク、提携銀行の資金繰りの関係を踏まえて次に述べることとする。

インハウスバンクの資金ポジションは、CMS参加会社への貸付金と借入金と同額となった状態がグループ全体で最良の資金構造となる。なぜなら、インハウスバンクが銀行や債券市場から資金調達をする必要がなく、グループ内で貸借資金が完結するからである。しかし、通常はインハウスバンクがCMS参加会社の資金過不足を一手に引受けて資金繰りを行うことになるので、当然の帰結として資金余剰ま

たは資金不足のポジションとなる。そして、CMS参加会社の資金繰りの予定と実績の乖離をどれだけ極小化できるかによって、グループ全体の資金効率の良し悪しが決定されることとなる。そのため、インハウスバンクがCMS参加会社の毎日の入出金予定を把握する仕組みとして、「CMS入出金予定／実績表」の作成をCMS参加会社に義務付け、参加会社の資金繰りの甘さを極小化する活動が必要となってくる。インハウスバンクにとって、資金繰りを行う参考資料はCMS参加会社の作成する「CMS入出金予定／実績表」しかないので、①参加会社の月次ベースでの入出金予定把握、②参加会社の日次ベースでの入出金予定把握、③参加会社の入出金予定と実績対比を行い、入出金予実乖離の大きい参加会社へは警告を発する工夫が必要となる。例えば、参加会社の借入限度額は毎年度参加会社の取締役会での決議を経てインハウスバンクへ提出し、インハウスバンクないしは親会社の経営会議で決議するなど厳格運用を行って借入限度額を設定することが考えられる。また、参加会社が借入限度額を超過した場合には通常借入金利に加えてペナルティ金利を設定したり、参加会社社長のインハウスバンクへの始末書の提出を義務付けるなどの各種対応策を通じて参加会社の資金繰りの甘さを極小化し、インハウスバンク自体の資金繰りを実施していかなければならないと考えられる。しかしながら、参加会社のCMS口座の出金日や金額は当該会社の費用支出や設備投資の場合などであるため、その出金予定は予測できるとしても、参加会社の得意先からの入金日・入金金額を厳密に統制して把握することは実際には不可能であると言える。

「CMS入出金予定／実績表」は次のように運用するのが望ましいのではないかと考える。①は月末4営業日程度前までに翌月1ヶ月分の参加会社のCMS口座に入出金される予定金額を総額で参加会社が入力し、インハウスバンクに自動集計され、月次ベースでの入出金予定が純額で把握ができる仕組みが必要である。また、②は①をさらに精度の高いものとするため、参加会社が入出金予定日の3営業日前までに参加会社のCMS口座に入出金される金額を総

額で入力し、インハウスバンクが日次レベルで集計し、資金調整するために活用するものである(②の入力作業は①に上書きされてその都度データ更新される)。③は②のCMS参加会社各社の入出金予定と入出金実績を反映させた数値をインハウスバンクとCMS参加会社各社双方が確認できるものであり、①～③は入出金予定と実績の乖離幅を極小化するための資料として活用するものである。そして、これを予定・実績グラフに展開することにより、資金繰りの見える化が実現できる。

次にインハウスバンクで資金余剰となる場合には有利な運用先を選択して資金運用していく必要があり、資金不足となる場合には金融機関等からの資金調達が必要となる。また、インハウスバンクの格付けが高い場合には、債券市場で社債やコマーシャル・ペーパー(CP)を発行して、資金調達することも可能である。また、CMS参加会社がCMS口座に高額の手形支払を設定している場合には、インハウスバンクのCMS口座の資金が不足するという緊急事態も想定されるので、これを回避するためインハウスバンクの信用力を背景に一定の当座貸越枠を設定しておくことも必要な対策と考えられる。以上がCMS参加会社、インハウスバンク、提携銀行の資金繰り対策と考えられる。

その他、キャッシュ・プーリングにはCMS参加会社とインハウスバンクとの資金貸借取引を算定して月末に会計処理する仕組み、貸借残高や利息明細を毎日表示する仕組みが必要であるが、紙幅の関係でこれらを割愛することにする。

2-3. CMS キャッシュ・プーリングの経済的効果

グループで必要とする資金量の削減を実施するために最も重要となるのは、CMS金利の設定である。CMS参加会社は銀行より高い金利で資金運用でき、低い金利で資金調達できるのであればインハウスバンクとの取引を優先するはずである。通常銀行では、本支店の運営コスト、ATMやシステム開発投資、人件費、不良債権償却コストなどに多額のコストがかかっている。しかし、CMSではCMSのアプリケーション開発コスト、サーバーコスト、通信コストは

必要となるが、銀行とは比較にならないほどコストが軽微である。したがって、キャッシュ・プーリングでは参加会社が銀行と取引する金利に比べて、有利な設定ができるコスト構造にある。キャッシュ・プーリングの経済的効果について、具体的に数値を設定して検証してみることにする。銀行預金に相当するCMS預け金利は、3ヶ月物TIBOR⁸の平均金利を基準金利と定める場合が多い。これを年4回のサイクルで見直せば、その時々の実勢金利を反映できる。基準金利は2014年9月の3ヶ月物TIBORの年利0.21%とした。仮に銀行預金年利0.1%・銀行スプレッド年利1.0%・銀行借入金年利1.21%(TIBORスプレッド借りで、0.21%+1.0%)とする。一方、CMS預け金金利を3ヶ月物TIBORの年利0.21%とし、インハウスバンクのスプレッドを年利0.3%・CMS借入金年利0.51%とし、グループ会社総計の借入金総額(平均残高)を500億円・預金(預け金)総額(平均残高)を300億円としてみると、そのキャッシュ・プーリングの年間経済的効果は次の通りとなる。

図表4. 銀行とキャッシュ・プーリングの経済的効果検証(筆者作成)

TIBOR0.21%	銀行金利	CMS金利	総額
A:預金・預け金	0.10%	0.21%	300億円
B:借入金	1.21%	0.51%	500億円
C:スプレッド	1.00%	0.30%	

$$A: 300 \text{ 億円} \times (0.21\% - 0.1\%) = 0.33 \text{ 億円}$$

$$B: 500 \text{ 億円} \times (1.21\% - 0.51\%) = 3.55 \text{ 億円}$$

$$C: 300 \text{ 億円} \times 0.3\% + 200 \text{ 億円} \times (0.51\% - 0.21\%) = 1.5 \text{ 億円}$$

$$A + B + C = 5.38 \text{ 億円/年}$$

キャッシュ・プーリングの経済的効果は、参加会社の銀行預金とCMS預け金の金利差A、参加会社の銀行借入とCMS借入金の金利差B、インハウスバンクがキャッシュ・プーリングによって得られたスプレッドCの総和となる。ただし、インハウスバンクは参加会社の預け金300億円を全て別の参加会社の借入金300億円に充当し、別途200億円を銀行からTIBORと同一金利で資金調達を行った⁹ことを前

提とした。その結果、上記の前提ではキャッシュ・プーリングを導入することによって得られるグループ会社全体の経済的効果は年間 5.38 億円と算出できる。言い換えれば、CMS 参加会社は銀行預金より高い金利で余剰資金をタイムリーに運用できた結果 0.33 億円の利益を獲得でき、銀行より低い金利で運転資金をタイムリーに調達できた結果 3.55 億円の利益を獲得でき、銀行が得ることができた利益（スプレッド）はインハウスバンクに取り込まれる結果 1.5 億円の利益を獲得でき、グループ会社全体では年間 5.38 億円の経済的効果を実現できることになる。「1.はじめに」で述べたように、キャッシュ・プーリングによって銀行の機能をインハウスバンクが代替することになるため、国内の銀行では CMS が長らくタブー視されてきたことが容易に理解できる。なお、キャッシュ・プーリングで参加会社がタイムリーに余剰資金を運用・運転資金を調達できるのはゼロバランスの操作を行うからであり、キャッシュ・プーリングの非常に重要な機能である。キャッシュ・プーリングは参加会社にとって大きな経済的効果がある一方で、決済に必要な資金を予め準備しておく必要がなく、余剰資金の取崩しや不足資金の調達を決済日と同一の同時間に行うことができるので、極めて効率の高い資金構造となる。キャッシュ・プーリングの目的・仕組み・経済的効果について述べてきた。次章では、キャッシュ・プーリングを運用することによって生じる法的問題点を指摘し、その解釈について検討を加えて行きたい。

3.CMS キャッシュ・プーリングの法的論点と解釈

3-1. 出資法・貸金業規制法

インハウスバンクはグループの参加会社を相手にしているとは言え、銀行等の行う預金や融資と同等の金融サービスを行って利益を稼得しており、法人税も負担している。出資法第 2 条 1 項では、「業として預り金をするにつき他の法律に特別の規定のある者を除く外、何人も業として預り金をしてはならない。」と規定されており、同法第 2 条 2 項では預り金とは不特定かつ多数の者からの金銭の受入れで

あって、預金、貯金又は定期積金の受入れと同様の経済的性質を有するものと定義されている。また、銀行は銀行法、信用金庫は信用金庫法、信用組合は中小企業協同組合法と協同組合による金融事業に関する法律によって預金業務が規制されている。インハウスバンクが行う参加会社からの預り金は出資法に抵触することはないのであろうか。これに対して、「出資法の規制の趣旨は、一般大衆から預り金の受入れを行い、その業務がひとたび破綻を来すようなことがあれば、一般大衆に不測の損害を及ぼすばかりでなく、社会の信用制度と経済秩序を乱すこととなることにあるとされる。」¹⁰ という見解が存在する。また、「一定の資本的なつながりがある企業グループ内でのみ行われるキャッシュ・プーリングにおける資金移動については、不特定かつ多数の者からの金銭の受入れには該当せず、出資法上禁止される預り金には該当しないと解することができる。」¹¹ という見解がある。また、出資法第 2 条の規定は不特定多数を相手にする預り金を想定しており、「CMS はグループ内企業を対象とするものであり、その企業グループにはどのような企業も参加できるわけではなく、親会社を中心に一定の資本関係や支配関係により結び付いた企業から構成されるのが通常である。したがって、CMS がそのような企業グループにおいて採用される場合には、CMS における資金の預かりは不特定多数を相手にしているとは言えないため、出資法 2 条の業として預り金をすることには該当しないと解される。」¹² という見解がある。キャッシュ・プーリングは出資関係が存在するグループ会社を参加会社としていて同一経済体と見なせること、出資法の趣旨である不特定多数を対象としていないことから出資法に抵触しないと考えて良いと思われる。

次に、インハウスバンクが行う参加会社への貸付金は貸金業規制法に抵触することはないのであろうか。貸金業規制法第 2 条 1 項では、「貸金業とは、金銭の貸付け又は金銭の貸借の媒介で業として行うものをいう。」と規定されており、同法第 3 条 1 項では「貸金業を営もうとする者は・・・内閣総理大臣の、・・・又は・・・都道府県知事の登録を受け

なければならない。」と貸金業登録を義務付けている。また、金融庁が法令適用事前確認手続きに基づく照会に対する回答から、「総議決権の過半数の議決権を有する親会社とその子会社との間の資金融通については貸金業に該当しないものの、親子会社が保有する議決権の割合が50%にとどまる場合または実質基準により親子関係が認められる場合の親会社・子会社間の資金融通や、兄弟会社間の資金融通については貸金業に該当するという考え方がとられている。」¹³との見解があった。一方で、「CMSは、グループ企業に対し金銭の貸付行為を反復継続して行う仕組みであるが、CMSには資金調達コスト軽減、バランスシートの圧縮および決済手数料等の削減などの経済的有用性が認められることや既に相当数の企業グループで実際にCMSが導入されている現状等にかんがみれば、CMSを一律に貸金業規制法の規制対象とすることは国民経済の適切な運営の観点から妥当でない。」が、「貸金業登録のないまま会社法上の子会社ではない持分法適用会社や取引先等をCMSに取り込むことについては、特段の事情がない限り貸金業規制法上違法なとは言えない。」¹⁴との見解があった。このようにCMSが貸金業規制法の規制に服することがないことは解釈上の通説となっていたが、企業グループ内のどの範囲まで認められるのかは諸説あって曖昧であった。2014年4月1日から施行された貸金業規制法施行令（グループ会社間で行われる貸付に関する特例¹⁵）及び貸金業法施行規則の改正によって、規制対象の貸金業の範囲が見直されることになり、「総議決権の過半数の保有などの関係でつながった企業グループ内であれば、従来のように直接の親子関係がある場合に限らず、兄弟会社間や叔父・甥会社間などであっても、貸金業規制法の適用対象となることなく資金融通を行うことが可能」¹⁶となった。ここに承らく法的解釈が別れていたCMSの貸金業規制法に関する論点は、施行規則の改正によって明確化されたことになる。

3-2. その他の法的論点

キャッシュ・プーリングではインハウスバンクと

参加会社との間で日々預り金・貸付金が発生しており、通常の銀行取引で必要とされる金銭消費貸借契約に基づく印紙税の納付が必要となれば、取引の都度その金額に応じた納税を要し、キャッシュ・プーリングの経済的効果を減殺してしまうことになる。そこで、金銭消費貸借契約書の締結や印紙税の納付についてどのように解釈して行けば良いのかという論点が生じる。また、親会社とインハウスバンクが異なる場合の親会社からインハウスバンクへの資金提供時の適用金利の設定、インハウスバンクから業績不振の参加会社への金利減免、債権放棄等の取扱いが法人税法上寄付金に該当することはないのだろうかという疑問が生じる。会社法では、同法第362条で取締役会の権限が規定されており、重要な業務執行である「多額の借財」については取締役が単独で決定することができず、取締役会において決議すべき旨を定めている。また、同法第356条では競業及び利益相反取引の制限が規定されており、同法第423条では役員等の株式会社に対する損害賠償責任が規定されており、利益相反取引の結果、債務不履行等の事由により会社に損害を与えた場合には取引をした取締役及び取締役会でその承認を与えた取締役は連帯して損害賠償責任を負うことになる。さらに、同法第847条では株主の代表訴訟が規定されており、親会社が株式公開企業である場合には多数の株主から監視を受けることとなるので、参加会社の債務不履行等はインハウスバンクの経営に悪影響を及ぼし、その経営責任は親会社に及ぶことが考えられる。これらに対応するための方策を予め確立しておくことはキャッシュ・プーリングの運用において不可欠であるが、本節では紙幅の関係からキャッシュ・プーリングの法的論点を指摘することに留め、別の機会にその対応策をまとめることにしたい。

4. おわりに

CMS キャッシュ・プーリングは、一言で言うならば資本関係が密接なグループ会社の短期運転資金の運用と調達の仕組みである。しかしながら、単なるグループ・ファイナンスの仕組みではなく、メインバンクの変更など企業と銀行との関係を一変させて

しまうほどの大きな経営インパクトを内包する仕組みでもある。また、ファーム・バンキングやインターネットの技術向上がなければ実現し得ないグループ・ファイナンスの仕組みでもあり、同時に、2000年以降我が国の金融ビッグバン・連結経営重視の事業環境の下で非常に重要な企業グループの財務戦略のひとつである。なぜなら、CMSのうち「2-3. CMS キャッシュ・プーリングの経済的効果」の数値モデルで検証したように、銀行に頼らず、従来銀行が得ていた大きな経済的効果をグループ内に取り込むことが期待できるからである。技術的には、キャッシュ・プーリングを導入する上で前提となるのは資金余剰となる参加会社の預け金総額と資金不足となる参加会社の借入金総額がある程度バランスすることが必要である。この場合のある程度とは明確な貸借残高バランスが決まっている訳ではない。理論的には最も資金効率が高いのは貸借残高が一致する場合であるが、実際の実務事例ではほぼその可能性はない。参加会社全体で余剰資金が上回るキャッシュ・リッチなグループでは、インハウスバンクが資金運用をいかに行うのが課題となる。逆に、参加会社全体で不足資金が上回るキャッシュ・プアなグループでは、インハウスバンクが間接金融だけでなく社債・CP発行など直接金融で資金調達をいかに行うのが課題となる。また、キャッシュ・プーリングにはオートマティック・キャッシュ・フローを創出して参加会社の資金繰りの甘さが参加会社の事業経営を緊張感のないものにしてしまうデメリットがあることも指摘した。また、法的論点をクリアして実務に応用しなければならない。

CMS キャッシュ・プーリング以外では、参加会社に長期設備投資資金の調達ニーズがある。長期設備投資資金の特徴は特定会社の設備投資に関わること、契約期間が長期にわたること、資金量が大きくなること、金利条件が資金調達にとって特に大きな要因となることなどが挙げられる。契約期間が長期となり資金量が大きくなるので、借入を行う参加会社の財務体質や投資判断についてこれまで述べたキャッシュ・プーリングより一層厳密な運用を実施しなければならない。このような設備投資資金に関

わる資金提供の仕組みを一般的には長期CMSと呼んで、キャッシュ・プーリングと区別している。長期CMSは、株式公開企業の場合には有利な格付けを活用して、低い金利条件で社債を発行し、その資金に0.1%程度の事務管理コストを上乗せして、参加会社へ貸付ける方法が考えられる。個々の金融取引毎に条件を設定できるため、固定または変動金利、元金期日一括返済、据え置きありの元金均等返済と幅広い貸付条件を工夫できることも特徴となる。長期CMSの活用についても別途言及する機会を見つきたい。

今後、企業が世界的な規模で財務データをやりとりする中で、より高度にコンピュータ化されたCMSを活用せざるを得なくなると考えられる。なぜなら、従来の財務業務において、データ処理、伝達、判断に、何日も何時間もかかっていたことが、わずか数秒で処理することが可能となれば、企業がその生き残りをかけて競争力を強化する上で、また企業戦略上もCMSの各種機能は必要不可欠なツールと位置づけられるのは疑う余地がないからである。現在、財務体質の優位な企業が、実質的にも間接金融から直接金融へ大きな変革を遂げている環境下において、今後CMSの理論や実務は終わりのない資金効率化に向けた進化を続けることになると考えられる。

以上

脚注

- 1 「情報システム用語辞典」
<http://www.itmedia.co.jp/im/articles/0906/02/news107.html>
- 2 経済産業省電子債権を活用したビジネスモデル検討WG「電子債権構想—IT社会における経済・金融インフラの構築を目指して—」（2005年4月13日）、39ページ
- 3 アビームコンサルティング（株）と（社）企業研究会が2007年9月に連結売上高2000億円以上の東証1部上場企業400社を対象に行った調査によれば、「CMSを導入している企業は8割」という結果が示されている。た

だし、有効回答数が86社(約22%)しかないため、CMSを採用している企業の多くが回答した可能性もあると推測されるため、やや正確性に欠けるのではないかと筆者は考える。
<http://www.atmarkit.co.jp/news/200711/28/abeam.html>

4 Paul R. Freeman "International cash management systems" The Centre for Business Research, Manchester Business School, 1982

5 国内企業では1997年7月にブリヂストンと三井住友銀行(当時は住友銀行)、1998年4月にHOYAと三菱東京UFJ銀行(当時は三和銀行)が提携し、CMSの運用を開始している。筆者は1998年から1年半CMSのプロジェクト・リーダーとして大阪ガスのCMS開発に参画し、1999年4月に三菱東京UFJ銀行(当時は三和銀行)と60社の子会社でキャッシュ・プーリングとネットィングを開始した。これは資金量と参加会社数が大規模で、その後の三菱東京UFJ銀行のCMSの雛型システムとなっており、現在も使用されている。また、大阪ガスのメインバンクはCMS導入前にはりそな銀行(当時は大和銀行)であったが、導入後には三菱東京UFJ銀行(当時は三和銀行)とりそな銀行(当時は大和銀行)2行へ変更となった。

6 大阪経済大学大学院の教員であった岸本光永は「日本ではキャッシュ・マネジメントがアカデミックの世界では関心がもたれていないのか」という疑問を呈し、「理論が先行する業務ではなく、実践で考え、対応していく中で生まれる理論であることから、アカデミックには不得意な分野になっている。」と指摘している。西山茂編著『キャッシュマネジメント入門』東港出版印刷、2013年、221ページ。

7 CMS参加会社の口座残高を0円とせず、現金引き出し等のために予め決定した金額だけ残高を残す方法もある。しかし、残した金額だけ資金効率が悪化するため、口座残高を0円とするほうが資金効率は高い。

8 TIBORは"Tokyo InterBank Offered Rate"の略で正式には「全銀協TIBOR」と言い、日本の東京

市場の銀行間金利のことをいう。全銀協(全国銀行協会)とは、国内で活動する銀行、銀行持株会社および各地の銀行協会を会員とする組織(銀行界を代表する団体)で、本団体が日本の短期金融市場の整備・活性化に資するために、無担保コール市場の実勢を反映した「日本円TIBOR(365日ベース)」を1995年11月から、また本邦オフショア市場の実勢を反映した「ユーロ円TIBOR(360日ベース)」を1998年3月から毎営業日公表している。「金融経済用語集」
<http://www.ifinance.ne.jp/glossary/market/mar006.html>

9 インハウスバンクがTIBORと同一金利で銀行から資金調達ができるのは、かなり信用力の高い企業と言える。しかし、2014年現在では日銀の金融緩和政策によって実務上TIBORより低い金利を提示する銀行が多くあることから、インハウスバンクがTIBORで資金調達することを前提とした。

10 金融庁事務ガイドライン第三分冊：金融会社関係2-1-1(1)

11 有吉尚哉・伊藤真弥・谷昌幸「キャッシュ・プーリングに関わる法的論点整理」『金融法務事情』No.1957、2012年11月10日、70ページ

12 小田大輔「CMS(キャッシュ・マネジメント・システム)の適法性に関する考察」『金融法務事情』No.1820、2007年12月5日、37ページ

13 有吉・伊藤・谷、前掲書、70ページ

14 小田、前掲書、34-35ページ

15 貸金業規制法施行令第1条の2第6号イ

16 有吉尚哉・伊藤真弥「貸金業の範囲見直しによるグループ内金融・合併事業への影響」『商事法務』No.2031、2014年4月25日、20ページ

参考文献

- ・砂川伸幸・川北英隆・杉浦秀徳『日本企業のコーポレートファイナンス』日本経済新聞出版社、2008年2月
- ・奥島孝康・千野直邦『現代企業法の諸問題』成文堂、1996年9月

- ・ 奥村宏『メインバンク神話の崩壊』東洋経済新報社、
1998年10月
- ・ 米沢康博・芹田敏夫・小西大『新しい企業金融』
有斐閣アルマ、2004年4月
- ・ Arthur Andersen “Cash Management in euroland”
Treasury Management International ,1999
(査読論文)